

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KESEMPATAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MEDIASI)

**Bayu Irfandi Wijaya¹
I.B. Panji Sedana²**

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: irfandoshite@gmail.com / telp: +6287862711241

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor *property*, *real estate* dan *building construction* di BEI. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 15 perusahaan. Data penelitian diambil dari data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis diketahui bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kesempatan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *profitabilitas, nilai perusahaan, kebijakan dividen, kesempatan investasi*

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine the effect of profitability on company value with dividend policy and investment opportunity as mediation variable. Population of this research is all property, real estate and building construction companies sector listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). Sampling method that used is purposive sampling method and obtained 15 companies. Research data taken from secunder data that is financial statement of companies. Data analysis technique used is path analysis. The results show that dividend policy strengthen effect of profitability on company value and investment opportunity strengthen effect of profitability on company value

Keywords: *profitability, company value, dividend policy, investment opportunity*

PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan memiliki tujuan diantaranya adalah untuk mencapai keuntungan maksimal, ingin memakmurkan pemilik atau pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Nilai

perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2010:8).

Menurut Ika dan Shidiq (2013) nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Ika, 2013).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan

di masa depan. Nilai perusahaan pada umumnya ditunjukkan dari nilai price to book value (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2011:152), PBV adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Dimana nilai buku perusahaan (book value share) adalah perbandingan antara ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar.

Menurut Mulianti (2010) nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham juga meningkat. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui profitabilitas (Setiabudi dan Dian, 2012 dan Rizqia dkk. 2013), kebijakan dividen (Dasilas *et al.* 2009 dan Ayuningtias, 2013) serta kesempatan investasi (Rakhimsyah dan Barbara, 2011).

Profitabilitas sangatlah penting untuk perusahaan dalam rangka mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak. Menurut Kasmir (2010:196) profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya laba ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Susilawati (2012) juga menjelaskan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan lain sebagainya. Tingginya profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan itu tergantung dari bagaimana persepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator yang sering digunakan investor untuk melihat nilai dari sebuah perusahaan

Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang di investasikan oleh para pemegang saham dan profitabilitas juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak dana yang di investasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada para pemilik saham (Jusriaini dan Rahardjo, 2013)

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen perusahaan memiliki dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih setelah pajak atau EAT (*earnings after tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen

dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dalam perusahaan pada umumnya, sebagian EAT dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya EAT yang dibagi sebagai dividen dan besarnya EAT yang ditahan (Ratih, 2010)

Rudianto (2009:308) menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan, sedangkan menurut Mehrani *et al.* (2011) selain dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan, pembayaran dividend berpengaruh terhadap nilai perusahaan, oleh karena itu memiliki posisi yang spesial bagi para pemegang saham.

Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain* atau dengan kata lain investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Teori *bird in the hand* menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain* (Hermuningsih dan Dewi, 2009).

Dalam aktivitas pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa *capital gain* dan dividen (Marlina dan Danica,

2009). Bagi para pemegang saham yang tidak menyukai risiko akan lebih memilih menerima dividen daripada *capital gain*. Dividen yang ada saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai yang diungkapkan oleh Gordon dan Linter (1962) yaitu *The bird in the hand theory*. Dengan demikian pemegang saham yang takut resiko akan lebih baik menyukai menerima dividen daripada *capital gain*.

Myers dan Smith (1982) dalam Buniarto (2011), menjelaskan kesempatan investasi merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi dimasa mendatang. Kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen (pihak internal) dan investor serta kreditur (pihak eksternal).

Kesempatan investasi di dalam perusahaan adalah menyangkut pemilihan investasi yang diinginkan dari sekelompok atau set kesempatan investasi. Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas ekonomi dan bisnis. Investasi perusahaan yang bagus akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Perusahaan yang banyak melakukan investasi akan menciptakan sentimen positif kepada investor, sehingga harga saham akan meningkat dan berdampak pada nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Menurut Wardani (2012) kesempatan investasi dapat didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dengan alternatif investasi di masa yang

akan datang yang memiliki nilai bersih sekarang positif. Salah satu sumber dana perusahaan untuk melakukan investasi adalah laba disamping utang. Adanya laba yang tinggi akan memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi. Sesuai dengan *pecking order theory* yang dikembangkan Myers dalam Rizqia dkk. (2013) bahwa manajer perusahaan akan memanfaatkan laba yang diperoleh terlebih dahulu untuk kegiatan investasi, sesuai dengan skala prioritas, dan apabila laba tidak mencukupi dapat mencari utang dari pihak ketiga.

Myers (1977) dalam Buniarto (2011) mengemukakan suatu konsep mengenai *investment opportunity set* (set kesempatan investasi). Dalam konsep ini dikatakan bahwa pada dasarnya IOS merupakan kombinasi *assets in place* (aktiva riil yang dimiliki) yang sifatnya *tangible* dengan *investment opportunity* atau *growth option* yang sifatnya *intangible*. Keduanya akan sangat menentukan keputusan pendanaan di masa depan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi sehingga terdapat tujuh hipotesis penelitian yang dijabarkan sebagai berikut:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Tujuan para investor menanam modal pada saham perusahaan-perusahaan terbuka adalah untuk mendapatkan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi aliran kas maka kesempatan perusahaan untuk membayar dividen juga semakin

tinggi. Hasil penelitian Anastassiou (2007), Setiabudi dan Dian (2012) serta Liisan (2014) menemukan bukti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

2. Pengaruh profitabilitas terhadap kesempatan investasi

Perusahaan menggunakan laba ditahan untuk melakukan kegiatan investasi sesuai dengan skala prioritas dan apabila laba ditahan tidak mencukupi maka perusahaan akan mencari dana dari pihak ketiga atau dengan kata lain kegiatan investasi perusahaan sangat bergantung pada profitabilitas perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka akan memungkinkan perusahaan menggunakannya untuk kegiatan investasi sehingga kesempatan investasi dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian Pujiati dan Widanar (2010), Efendi (2011) dan Kartikasari (2011) serta Ayuningtyas (2013) menemukan bukti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kesempatan investasi.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesempatan investasi

3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Menurut Rizqia, dkk. (2013) perusahaan yang dapat menjaga kestabilan dan meningkatkan laba dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor berkaitan dengan

kinerja perusahaan. Hal tersebut terjadi disebabkan perusahaan yang mengalami peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan sentimen positif dari investor dan dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Meningkatnya harga saham di pasar berarti meningkat pula nilai perusahaan di mata investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati (2012), Setiabudi dan Dian (2012), Rizqia dkk, (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen berhubungan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dan laba yang dihasilkan. Besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham dari sebuah perusahaan. Perusahaan yang memberikan dividen secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan sentiment positif kepada investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dasilas *et al.* (2009), Putra dkk. (2010), Afzal dan Abdul (2012), serta Mardiyati (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan

Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi adalah perusahaan dengan prospek yang cerah dan akan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan (Rizqia dkk. 2013). Kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh manajemen dan investor serta kreditor. Dengan demikian kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Andriyani (2011), Rakhimsyah dan Barbara (2011), serta Rizqia dkk. (2013) mendapatkan bukti bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₅: Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

6. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Pembayaran dividen yang optimal dapat dilihat sebagai tanda dari profitabilitas di masa yang akan datang (Bhattacharya, 1979). Perusahaan yang dapat menjaga atau bahkan meningkatkan laba dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, jadi respon positif dari investor akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan tujuan utama investor menanamkan modalnya di perusahaan terbuka adalah untuk mendapatkan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Nofrita (2013) dan Ayuningtyas (2013) mendapatkan

bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H₆: Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

7. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Kesempatan investasi di dalam perusahaan adalah menyangkut pemilihan investasi yang diinginkan dari sekelompok atau set kesempatan investasi. Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas ekonomi dan bisnis. Investasi perusahaan yang bagus akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Perusahaan yang banyak melakukan investasi akan menciptakan sentimen positif kepada investor, sehingga harga saham akan meningkat dan berdampak pada nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtyas (2013) mendapatkan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kesempatan investasi,

H₇: Kesempatan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diakses dari (www.idx.co.id) yaitu laporan keuangan perusahaan sektor *property, real estate & building construction* selama tahun 2008-2012. Seluruh perusahaan sektor *property, real*

estate & building construction merupakan populasi yang diteliti dalam penelitian ini. Metode penentuan sampel pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dan didapatkan sebanyak 15 perusahaan sebagai sampel dari 35 perusahaan sektor *property, real estate & building construction*.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) yang bertujuan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel terikat (*endogen*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Sampel Penelitian

Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia maka dapat disajikan laporan deskriptif variabel penelitian yaitu Profitabilitas (ROI), Nilai Perusahaan (PBV), Kebijakan Dividen (DPR), dan Kesempatan Investasi (PER) selama periode tahun 2008-2012 adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-----|----|---------|---------|--------|----------------|
| PBV | 75 | 0,0012 | 0,0420 | 0,0151 | 0,01134 |
| ROI | 75 | 0,0053 | 0,1737 | 0,0544 | 0,04048 |
| PER | 75 | 0,0061 | 0,7698 | 0,1455 | 0,11815 |
| DPR | 75 | 0,0000 | 0,6675 | 0,2194 | 0,12616 |

Sumber: data diolah, 2015

Variabel nilai perusahaan (PBV) berdasarkan data Tabel 1 dengan jumlah data (N) sebanyak 75, menunjukkan nilai rata-rata 1,51% dengan standar deviasi

sebesar 1,13% sedangkan nilai perusahaan tertinggi sebesar 4,20 % dan nilai perusahaan terendah sebesar 0,12%.

Variabel profitabilitas (ROI) berdasarkan data Tabel 1 dengan jumlah data (N) sebanyak 75, menunjukkan nilai rata-rata 5,44% dengan standar deviasi sebesar 4,04% sedangkan profitabilitas tertinggi sebesar 17,37% dan profitabilitas terendah sebesar 0,53%.

Variabel kebijakan dividen (DPR) berdasarkan data Tabel 1 dengan jumlah data (N) sebanyak 75, menunjukkan nilai rata-rata 21,94% dengan standar deviasi sebesar 12,61% sedangkan kebijakan dividen tertinggi sebesar 76,98 % dan kebijakan dividen terendah sebesar 0,00%.

Variabel kesempatan investasi (PER) berdasarkan data Tabel 1 dengan jumlah data (N) sebanyak 75, menunjukkan nilai rata-rata 21,94% dengan standar deviasi sebesar 12,61 % sedangkan kesempatan investasi tertinggi sebesar 76,98 % dan kebijakan dividen terendah sebesar 0,61%.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

| Struktur I | | Struktur II | |
|-------------------------|-------|-------------------------|-------|
| Unstandardized Residual | | Unstandardized Residual | |
| Kolmogorov-Smirnov Z | 0,560 | Kolmogorov-Smirnov Z | 1,229 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,913 | Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,197 |

Sumber: data diolah, 2015

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov dalam Tabel 2 struktur 1 adalah 0,560 dan struktur II adalah 1,229, maka data residual sudah berdistribusi normal karena signifikansi nilai Asymp. Sig (2-tailed) struktur 1 dan struktur II lebih besar dari 0,05.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

| Variabel | Tolerance | VIF |
|----------|-----------|-------|
| ROI | 0,980 | 1,019 |
| DPR | 0,980 | 1,019 |
| PER | 0,982 | 1,021 |

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 3 diketahui bahwa *tolerance* variabel bebas lebih dari 10 % atau lebih dari 0,1. Nilai VIF variabel bebas adalah kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antara ROI, DPR, PER dalam penelitian ini.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

| Struktur I | | | Struktur II | | |
|-------------------------|------------|---------------|-------------------------|------------|---------------|
| Model | Std. Error | Durbin-Watson | Model | Std. Error | Durbin-Watson |
| Unstandardized Residual | 0,023 | 1.860 | Unstandardized Residual | 0,002 | 1.815 |

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 4 diketahui nilai DW struktur 1 sebesar 1,860 terletak antara batas ($du = 1,7092$) dan ($4-du = 2,290$) serta nilai DW struktur II sebesar 1,815 terletak antara batas ($du = 1,7092$) dan ($4-du = 2,290$), sehingga dapat diambil kesimpulan dalam model ini tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 5
Hasil Uji heterokedastisitas Struktur 1

| Variabel | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 0,105 | 0,023 | | 4,475 | 0,000 |
| ROI | 0,087 | 0,228 | 0,045 | 0,379 | 0,706 |
| DPR | 0,015 | 0,073 | -0,024 | 0,204 | 0,839 |

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan hasil penelitian pada Tabel 5, tingkat signifikansi berada diatas 0,05 dimana nilai sig. ROI adalah 0,706 dan DPR adalah 0,839, sehingga dalam penelitian ini tidak terdapat heterokedastisitas

Tabel 6
Hasil Uji heterokedastisitas Struktur II

| Variabel | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 0,006 | 0,002 | | 3,562 | 0,001 |
| ROI | 0,001 | 0,018 | 0,006 | 0,055 | 0,956 |
| PER | 0,008 | 0,006 | 0,328 | 0,917 | 0,472 |

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan hasil penelitian pada Tabel 6, tingkat signifikansi berada diatas 0,05 dimana nilai sig. ROI adalah 0,956 dan PER adalah 0,472, sehingga dalam penelitian ini tidak terdapat heterokedastisitas

Pengujian Analisis Jalur

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan analisis jalur (*path*) untuk menguji hipotesis pengaruh langsung dan tidak langsung profitabilitas dan nilai perusahaan dengan kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi.

Tabel 7
Hasil Analisis Jalur Struktur I Model 1

| Variabel | Koefisien | t-statistik |
|----------|-----------|-------------|
| ROI | 0.445 | 2.934 |

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 8 persamaan regresi struktur 1 model 1 dari hasil tersebut adalah: $Y_1 = 0,445 X + 0,633$ (1)

Tabel 8
Hasil Analisis Jalur Struktur I Model 2

| Variabel | Koefisien | t-statistik |
|----------|-----------|-------------|
| ROI | 0,445 | 0,037 |
| DPR | 0,216 | 3,489 |

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 8 persamaan regresi struktur 1 model 2 dari hasil tersebut adalah:

$$Y_2 = 0,445 X + 0,216 Y_1 + 0,759 \text{(2)}$$

Tabel 9
Hasil Analisis Jalur Struktur II Model 1

| Variabel | Koefisien | t-statistik |
|----------|-----------|-------------|
| ROI | 0,495 | 2.934 |

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 9 persamaan regresi struktur 1I model 1 dari hasil tersebut adalah:

$$Y_1 = 0,495 X + 0,692 \text{(3)}$$

Tabel 10
Hasil Analisis Jalur Struktur II Model 2

| Variabel | Koefisien | t-statistik |
|----------|-----------|-------------|
| ROI | 0,495 | 0.008 |
| PER | 0,434 | 0.002 |

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 10 persamaan regresi struktur II model 2 dari hasil tersebut adalah:

$$Y_2 = 0,495 X + 0,434 Y_1 + 0,652 \dots\dots\dots (4)$$

Pengujian Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Tabel 11
Uji Statistik Struktur 1 Model 1

| Variabel | t-hitung | Sig. |
|----------|----------|-------|
| ROI | 0,143 | 0,010 |

Sumber: data diolah, 2015

Dari hasil perhitungan didapatkan perbandingan nilai sig.t sebesar 0,01 kurang dari nilai sig. yang digunakan ($0,01 \leq 0,05$), ini menunjukkan bahwa model I berpengaruh signifikan. Nilai beta pada *standardized coefficients* adalah 0,143 yang mengindikasikan arah positif. Berdasarkan hasil perhitungan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap kesempatan investasi

Tabel 12
Uji Statistik Struktur II Model 2

| Variabel | t-hitung | Sig. |
|----------|----------|-------|
| ROI | 0,262 | 0,037 |
| PER | 0,353 | 0,002 |

Sumber: data diolah, 2015

Dari hasil perhitungan didapatkan perbandingan nilai sig.t sebesar 0,01 kurang dari nilai sig. yang digunakan ($0,01 \leq 0,05$), ini menunjukkan bahwa model I berpengaruh signifikan. Nilai beta pada *standardized coefficients* adalah 0,143 yang

mengindikasikan arah positif. Berdasarkan hasil perhitungan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima

3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Tabel 13
Uji Statistik Struktur 1 Model 1I

| Variabel | t-hitung | Sig. |
|----------|----------|-------|
| ROI | 0,262 | 0,037 |
| DPR | 0,273 | 0,041 |

Sumber: data diolah, 2015

Dari hasil perhitungan didapatkan perbandingan nilai sig.t sebesar 0,037 kurang dari nilai sig. yang digunakan ($0,037 \leq 0,05$), ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan. Nilai beta pada *standardized coefficients* adalah -0,262 yang mengindikasikan arah positif. Berdasarkan hasil perhitungan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Tabel 14
Uji Statistik Struktur 1 Model 1I

| Variabel | t-hitung | Sig. |
|----------|----------|-------|
| ROI | 0,262 | 0,037 |
| DPR | 0,273 | 0,041 |

Sumber: data diolah, 2015

Dari hasil perhitungan didapatkan perbandingan nilai sig.t sebesar 0,041 kurang dari nilai sig. yang digunakan ($0,041 \leq 0,05$), ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan. Nilai beta pada *standardized coefficients* adalah 0,273 yang mengindikasikan arah positif. Berdasarkan hasil perhitungan dapat disimpulkan

bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan

Tabel 15
Uji Statistik Struktur II Model 2

| Variabel | t-hitung | Sig. |
|----------|----------|-------|
| ROI | 0,262 | 0,037 |
| PER | 0,353 | 0,002 |

Sumber: data diolah, 2015

Dari hasil perhitungan didapatkan perbandingan nilai sig.t sebesar 0,002 kurang dari nilai sig. yang digunakan ($0,002 \leq 0,05$), ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan. Nilai beta pada *standardized coefficients* adalah 0,353 yang mengindikasikan arah positif. Berdasarkan hasil perhitungan dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

6. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Tabel 16
Perhitungan Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung Struktur 1

| Pengaruh Variabel | Pengaruh Langsung | Pengaruh Tidak Langsung (Melalui Kebijakan Dividen) |
|-------------------|-------------------|--|
| ROI ke PBV | 0,345 | 0,096 |
| ROI ke DPR | 0,445 | |
| DPR ke PBV | 0,216 | |

Sumber: data diolah, 2015

Uji hipotesis dari hasil perhitungan didapatkan nilai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen adalah positif sebesar 0,096, ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap

nilai perusahaan. kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

7. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Tabel 17
Perhitungan Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung Struktur II

| Pengaruh Variabel | Pengaruh Langsung | Pengaruh Tidak Langsung (Melalui Kebijakan Dividen) |
|-------------------|-------------------|--|
| ROI ke PBV | 0,345 | 0,214 |
| ROI ke PER | 0,495 | |
| PER ke PBV | 0,434 | |

Sumber: data diolah, 2015

Uji hipotesis dari hasil perhitungan didapatkan nilai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kesempatan investasi adalah positif sebesar 0,214, ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

- 1) Profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
Hal ini disebabkan semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka kesempatan perusahaan untuk membayar dividen juga semakin tinggi.
- 2) Profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kesempatan investasi. Hal ini disebabkan semakin besar profitabilitas perusahaan maka akan memungkinkan perusahaan menggunakannya untuk kegiatan investasi sehingga kesempatan investasi dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas perusahaan.

- 3) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang mengalami peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan sentimen positif dari investor dan dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan, meningkatnya harga saham di pasar berarti meningkat pula nilai perusahaan di mata investor.
- 4) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan semakin besar dividen yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham dari sebuah perusahaan, perusahaan yang memberikan dividen secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan sentimen positif kepada investor.
- 5) Kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan kesempatan investasi yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan, prospek perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh manajemen dan investor serta kreditor.
- 6) Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen sebagai variabel mediasi mampu memediasi hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan.

- 7) Kesempatan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kesempatan investasi sebagai variabel mediasi mampu memediasi hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan diatas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

- 1) Bagi perusahaan, diharapkan meningkatkan kinerja perusahaan agar menghasilkan profitabilitas yang optimal sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat di mata investor.
- 2) Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menyempurnakan penelitian ini. Penelitian ini tidak membahas hubungan timbal balik antara kebijakan dividen dan kesempatan investasi sehingga diharapkan peneliti selanjutnya melakukan analisis pengaruh timbal balik antara kebijakan dividen dan kesempatan investasi. Penelitian ini juga hanya membahas perusahaan-perusahaan sektor *property, real estate & building construction* untuk peneliti selanjutnya diharapkan melakukan penelitian di sektor lain yang terdaftar di BEI.

REFERENSI

- Anastassiou, T. A. 2007. A Dividend Function for Greek Manufacturing. *Managerial Finance*. 33 (5), pp: 344-347.
- Ayuningtias, Dwi. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1 (1), h: 37-57.

- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F., 2011, *Essentials of Financial Management*, Edisi 11, Terjemahan oleh Ali Akbar Y, 2011, Jakarta: Salemba Empat.
- Buniarto, Edwin Agus. 2011. Pengaruh Kesempatan Investasi Dan Kebijakan Investasi Terhadap Kebijakan Keuangan Serta Kinerja Keuangan. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. 2 (1),h:118-134.
- Dasilas, A., Lyroudi, K. & Ginoglou, D. 2009. The Impact of Dividend Initiations on Greek Listed Firms' wealth and Volatility Across Information Environments. *Managerial Finance*, 35(6), pp: 531-543
- Falope, O. I & Ajilore, O. T. 2009. Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Companies in Nigeria. *Research journal of Business Management*. 3 (3), pp: 73-84.
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2009 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia Dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. 13(2), h:173-183.
- Ika Fanindya Jusriani dan Shidiq Nur Rahardjo. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2011). *Jurnal Akuntansi Diponegoro*. 2(2), h: 1-10.
- Jusriani. F. I., dan Rahardjo N. S. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. 2(2), h:1-10.
- Kallapur, Sanjay and Trombley, Mark A. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Bussines Finance And Accounting*. 26 (3)(4), pp: 505-519.

- Kasmir.2008.*Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Liisan, Novita. 2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.2 (1).
- Marlina, Tri. 2013. Pengaruh Earning Per Share, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Size Terhadap Price To Book Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*.1 (1), h: 65-76.
- Mehrani, Sasan.Moradi, Mohammad and Eskandar, Hoda. 2011. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Iran. *African Journal of Business Management*. 5 (17), pp: 7516-7525
- Mulianti, F. M. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan.*Tesis. Program Studi Magister Manajemen*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Nofrita, Ria (2013). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening.*Skripsi*.Universitas Negeri Padang
- Rizqia, Dwita Ayu. Aisjah, Siti dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value.*Research Journal of Finance and Accounting*. 4 (11), h: 120-130.
- Rudianto. 2009. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga
- Susilawati, Christie Dwi Karya. 2012. Analisis Perbandingan Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ 45. *Jurnal Akuntansi*. 4 (2), h: 1-11.
- Setiabudi, Andi dan Dian Agustia. 2012. Fundamental Factor Due To The Firm Value.*J. Basic Appl. Sci. Res*. 2(12), pp: 12651-12659
- Wiagutini, N.L.P. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Denpasar: Udayana Press.
- www.idx.co.id